Zeitschrift des Max-Planck-Instituts für europäische Rechtsgeschichte
Journal of the Max Planck Institute for European Legal History

Rechts Rg geschichte

Rechtsgeschichte
Legal History

www.rg.mpg.de

http://www.rg-rechtsgeschichte.de/rg28
Zitiervorschlag: Rechtsgeschichte – Legal History Rg 28 (2020)
http://dx.doi.org/10.12946/rg28/183-198

Rg 28 2020 183 – 198

Dieter Ziegler*

Die Peelsche Bankakte und die Stabilität der Finanzmärkte in England, 1844–1890

[The Peel's Act and the Stability of English Financial Markets, 1844–1890]

* Ruhr-Universität Bochum, dieter-ziegler@web.de

Dieser Beitrag steht unter einer Creative Commons Attribution 4.0 International License

Recherche research

Tamar Herzog	18	Germanic or Roman? Western European Narratives of Legal Origins
Christoph H. F. Meyer	31	Römisches und kanonisches Recht kurz und bündig. Zur Epitomierung lateinischer Rechtstexte zwischen Spätantike und Moderne
Thomas Pierson	68	From Late Medieval City Employees to Early Modern Civil Servants. Employment Relationships as Reflected in the Frankfurt Contract Documents
Martin P. Schennach	95	»There is no other European state whose constitution consists of so many anomalies.« The Austrian Doctrine of Public Law in the Second Half of the 18th Century
Klaus Günther	120	Demokratische Transformationen des Strafrechts der Moderne?

Fokus focus

Finanzmärkte, Spekulation und Regulierung

Carsten Fischer, Andreas Thier	134	»Computing all their cost and trouble« – Finanzmärkte, Spekulation und Regulierung seit der Frühen Neuzeit: Diskurse, Narrative, Strategien. Eine Einleitung
Michael North, Andreas Thier	142	Grenzen der Regelungsmacht von Recht und hoheitlicher Herrschaft: Geld- und Bankenkrisen vom Spätmittelalter bis zur Einführung des Goldstandards
Christian Kullick	151	»Lotteriefieber« und legislative Reaktionen: Die Reichsstadt Frankfurt in den 1770er und 1780er Jahren
Alexander Engel, Johannes W. Flume	164	Bullen, Bären – und Lämmer? Auseinandersetzungen um die Börsenfreiheit und die Terminspekulation des »unberufenen Publikums« im 19. Jahrhundert
Dieter Ziegler	183	Die Peelsche Bankakte und die Stabilität der Finanzmärkte in England, 1844–1890
Louis Pahlow	199	Bankenregulierung im Zeichen ordnungspolitischer Divergenz: Das Deutsche Kaiserreich und die Formierung der Finanzmärkte im späten 19. Jahrhundert
Peter Collin	215	Selbstregulierung des Wettbewerbs. Konkurrenz und Kooperation von Sparkassen, Banken und Kreditgenossenschaften im frühen 20. Jahrhundert
Jurij Murašov	232	Jenseits der Erzählbarkeit. Die Finanzwirtschaft in der Literatur der 2000er Jahre (Don DeLillo, Elfriede Jelinek, Vladimir Sorokin)

Fokus focus

Knut Wolfgang Nörr (1935–2018)

Jan Schröder 246 Im Gedenken an Knut Wolfgang Nörr: Einleitung

Wolfgang Ernst 249 Knut Wolfgang Nörr in der Historiographie des Prozessrechts

Bertram Schefold 257 Knut Wolfgang Nörr und die Geschichte des Wirtschaftsrechts in ökonomischer Perspektive

Jan Thiessen 265 Die Republik der Wirtschaft 3.0

Kritik critique

Marina Martin 280 A Springboard to Revolutionize the Future

Frederick Cooper, Citizenship, Inequality and Difference

Lorena Atzeri 282 Il mondo del diritto in Tacito

Jens Petersen, Recht bei Tacitus

Caspar Ehlers 284 Von Knochen und Recht

Mathieu Vivas (Hg.), (Re)lecture archéologique de la justice

Simon Groth 286 War and Peace

Christoph Haack, Die Krieger der Karolinger

Amalia D. Kessler 289 Reexamining the Parlement of Paris and the French *État de droit*

Françoise Hildesheimer, Monique Morgat-Bonnet, Le Parlement de Paris

Sabine Dabringhaus 291 Asiatische Weltordnungen seit Genghis Khan: Eine Verflechtungsgeschichte

Timothy Brook et al. (Hg.), Sacred Mandates. Asian International Relations

Thomas Duve 293 *Iberian Worlds*: imperial, vergleichend, global

Fernando Bouza et al. (Hg.), The Iberian World: 1450–1820

Ângela Barreto Xavier et al. (Hg.), Monarquias Ibéricas em Perspectiva Comparada

Bartolomé Yun-Casalilla, Iberian World Empires and the Globalization of Europe

Luisa Stella de Oliveira Coutinho Silva 296 Conectando Impérios das »Ásias« às »Américas«

Sanjay Subrahmanyam, Empires Between Islam and Christianity

Tilman Repgen 299 A Step towards a Theory of Human Rights

Danaë Simmermacher, Eigentum als ein subjektives Recht bei Luis de Molina

Manuel Bastias Saavedra 301 The Many Histories of World Society

Giuseppe Marcocci, Indios, chinos, falsarios

Kritik critique

Albrecht Cordes	303	Die Organisationsrevolution von 1600/1602
		Ron Harris, Going the Distance. Eurasian Trade and the Rise of the Business Corporation
Juelma de Matos Ñgala	307	Julgamento em escala Atlântica
		Charlotte de Castelnau-L'Estoile, Páscoa et ses deux maris
Max Deardorff	309	Further from Mecca: Morisco Emigration to the Spanish Americas
		María Magdalena Martínez Almira, Musulmanes en Indias
Giovanni Pizzorusso	311	Ordini militari nell'Impero portoghese: una revisione
		Fernanda Olival, The Military Orders and the Portuguese Expansion
Gilberto Guerra Pedrosa	313	Expedición a Valdivia
		Mark Meuwese, To the Shores of Chile
Caspar Ehlers	315	Von der Signifikanz des Graffito
		Gary Watt (Hg.), A Cultural History of Law
Bruno Lima	319	Multinormatividade da Escravidão
		Edward Rugemer, Slave Law and the Politics of Resistance
Elena Borodina, Alice Plate	321	Staatsorgan oder flexible Einsatztruppe?
		Dmitrii Serov, Aleksandr Fedorov, Sledovateli Petra Velikogo [Die Ermittler Peters des Großen]
Carlos Sánchez-Raygada	324	Confraternities' Constitutions and *Patronato Real* in 18th-century Lima
		Emilio Luis Arizmendi Echecopar, Las cofradías en la Lima del siglo XVIII
George Rodrigo Bandeira Galindo	325	El muy largo siglo XIX del derecho internacional
		Inge van Hulle et al. (eds.), International Law in the Long Nineteenth Century
Michael Stolleis	327	Juristische Zeitgeschichte im hexagonalen Blick
		Frédérik Audren et al. (Hg.), Histoires contemporaines du droit

Kritik critique

Harm Klueting	329	L'*Aufklärung* catholique – possible et nécessaire
		Hubert Wolf, Verdammtes Licht
Timothy L. Schroer	332	The Modern Chinese State's Fight against Smuggling
		Philip Thai, China's War on Smuggling
Michael Stolleis	334	Zu Recht vergessen?
		Nikolaus Marsch et al. (Hg.), Apokryphe Schriften
Fupeng Li	336	Multilocality in Global Context: Transforming Modern beyond Borders in East Asia
		Nianshen Song, Making Borders in Modern East Asia
Thomas Duve	338	Vom Nutzen der Geschichte für das Recht
		Thomas Gutmann et al. (Hg.), Genesis und Geltung
Yanna Yannakakis	342	The Making of Mexico's Indigenous Other
		Paula López Caballero et al. (eds.), Beyond Alterity: Destabilizing the Indigenous Other
Reinhard Zimmermann	344	Ein Hamburger Potpourri
		Tilman Repgen et al. (Hg.), 100 Jahre Rechtswissenschaft an der Universität Hamburg
Winner Ijeoma	351	A New Epoch for African Courts
		Ellen Feingold, Colonial Justice and Decolonization
Leonard Wolckenhaar	353	Die knarrende Stimme des Korporatismus
		Jonas Hagedorn, Oswald von Nell-Breuning SJ
Thomas Clausen	356	Who Was Ludwig Frege?
		Johanna Rakebrand, Der Rechtsmensch Ludwig Frege
Philippe Lagassé	358	Crowned Encyclopedia
		Anne Twomey, The Veiled Sceptre. Reserve Powers of Heads of State in Westminster Systems
Jan Julia Zurné	360	Norwegian Judges during the Second World War and Their Shortcomings
		Hans Petter Graver, Der Krieg der Richter
Ino Augsberg	362	Staatsgeschichten
		Gabriele Metzler, Der Staat der Historiker

Kritik critique

Anselm Küsters 365 Writing the History of the FAZ: Rise and Fall of an Ordoliberal Leitmotif

Maximilian Kutzner, Marktwirtschaft schreiben

Vera Fritz 367 Connaître le passé pour construire le futur

Giuliano Amato et al. (coords.), The History of the European Union

Nina Keller-Kemmerer 369 Der Geist von Bandung

Luis Eslava et al. (Hg.), Bandung, Global History, and International Law

Jasper Kunstreich 371 Umschreibung und Einschreibung – wie Privatrecht Kapital kodiert

Katharina Pistor, The Code of Capital

Marginalien marginalia

Juliane Voß-Wiegand 376 Historische Geldzeichen in der Numismatischen Sammlung der Deutschen Bundesbank

Abbildungen 381 illustrations

Abstracts 383 abstracts

Autoren 391 contributors

Abstract

This article examines the evolution of central banking in England during the 19th century. Although the Bank of England was, during the period examined in this contribution, a privately-owned and privileged company, its money market operations (at least from 1873 onward) are always interpreted as the gradual adaption of the duties of a modern central bank, including the role as the »bankers' bank«. The fact that it was also in competition with discount houses and commercial banks on the money market is, however, largely neglected. Contrary to conventional wisdom, this article analyses the Bank of England operations under the rationale of a utility-maximising institution which had to hide that its principal business objective was a high and stable dividend.

Keywords: Bank Charter Act of 1844, Bank of England, lender of last resort, Walter Bagehot

Dieter Ziegler

Die Peelsche Bankakte und die Stabilität der Finanzmärkte in England, 1844–1890

Der Londoner Finanzmarkt wies im ›langen 19. Jahrhundert‹ eine beeindruckende Stabilität auf. Natürlich ereigneten sich auch in dieser Zeit Bankenzusammenbrüche, darunter auch recht spektakuläre, die ganze Marktsegmente betrafen – wie die *Country Banks* im Jahr 1825 und die Diskonthäuser und *Finance Companies* im Jahr 1866 –, aber selbst in diesen Fällen gelang es relativ schnell, ein Übergreifen der Krise auf andere Marktsegmente zu verhindern. Auf der anderen Seite blieb London von den bedeutendsten internationalen Finanz(markt)krisen der Jahre 1873 und 1907 weitgehend unbeeindruckt und erwies sich in diesen Jahren als ein Stabilitätsanker des internationalen Währungssystems. Schließlich gelang es im Jahr 1890 sogar, die potentiell größte Gefahr für den Londoner Finanzplatz während dieses Jahrhunderts frühzeitig zu erkennen und durch eine konzertierte Aktion der Londoner City rechtzeitig zu entschärfen, so dass der Zusammenbruch von Baring Bros., der seinerzeit zweitbedeutendsten *Merchant Bank* Londons (und damit der Welt), verhindert werden konnte.

Diese Stabilität des Finanzplatzes London während des 19. Jahrhunderts wird in der Forschung zu einem Gutteil der Bank of England zugeschrieben, die sich innerhalb des durch den *Bank Charter Act* von 1844 (*Peel's Act* oder Peelsche Bankakte) gesetzten Rahmen in eine embryonale Regulierungsinstanz verwandelte, auch wenn sie diese Rolle niemals öffentlich anerkannte und der gesetzliche Rahmen sie auch nicht zwang, eine solche Rolle auszufüllen.[1] Der Ökonom und langjährige Berater der Bank of England, Charles Goodhart, sieht mit Blick auf das 19. Jahrhundert zwei Regulierungsfunktionen als wesentlich für die Stabilität von Finanzmärkten an.[2] Dies sind erstens die Sicherung der Geldwertstabilität, wobei dies in der Mitte des 19. Jahrhunderts zunächst nicht viel mehr hieß, als die Konvertibilität der Währung durch die Bildung ausreichender (Währungs-)Metallreserven bei der Zentralnotenbank zu sichern. In den meisten europäischen Staaten übertrugen die Regierungen diese Aufgabe an ihre ›Hausbank‹. Das konnte, musste aber nicht notwendigerweise die Staatsbank sein. Im Falle Englands übernahm dies die zwar staatlich privilegierte, sich aber vollständig in Privatbesitz befindliche Bank of England, die auch die Konten der Regierung führte.

Die zweite Funktion zielte auf die Sicherung der Stabilität des jeweiligen Bankensystems. Da die Geschäftsbanken in Großbritannien (mit Ausnahme von London) bis zur Jahrhundertmitte größtenteils sog. Zettelbanken – also solche Banken, deren Passivgeschäft wesentlich aus der Emission eigener Banknoten bestand – waren, glaubte man lange Zeit, dass auch deren Stabilität eine Frage der Notendeckung war. Die Provinznotenbanken hielten zur Deckung ihrer ›Zettel‹ jedoch kein Metall, sondern in erster Linie Bank of England-Noten. Insofern hing auch die Stabilität des Bankensystems ganz wesentlich von der Bereitschaft der Bank of England ab, die Märkte mit Bank of England-Noten zu versorgen. Durch die Ausweitung oder Kontraktion ihrer Notenzirkulation konnte die Bank of England somit auch die Zirkulation der ›Zettel‹ beeinflussen.

Zur Senkung der Transaktionskosten beim gegenseitigen Austausch ihrer ›Zettel‹ institutionalisierten die Geschäftsbanken das Clearing zunächst durch die Gründung von Clearinghäusern. Zur weiteren Vereinfachung des Clearingverkehrs wurde dann vereinbart, dass alle beteiligten Banken Guthaben bei einer Bank halten sollten, mit denen die gegenseitigen Forderungen saldiert werden konnten. Diese Clearingbank-Funktion wur-

1 In der Festschrift zum 300-jährigen Gründungsjubiläum der Bank of England bezeichnete David Kynaston die Bank als »an icon of Victorian England«, Kynaston (1995a) 21.

2 Goodhart (1988) 7.

de sinnvollerweise der Bank der Regierung übertragen, da sie in der Regel die größte Bank am Platze war. Auf diese Weise wurde die Zentralnotenbank zur ›Bank der Banken‹. Mit der Zeit sicherten sich die Geschäftsbanken gegen unerwartete Forderungen seitens des Publikums, und zwar dadurch, dass sie ihre Guthaben bei der Clearingbank über das für den Clearing-Verkehr notwendige Maß hinaus anwachsen ließen. So entstand eine Art Versicherung gegen Liquiditätsengpässe auf Gegenseitigkeit. Ein solcher Versicherungsverein besaß aber zunächst keinerlei Sicherungsmechanismus gegen *Moral Hazard*. Deshalb wurde die Verselbständigung der Zentralnotenbank als *Lender of Last Resort* erforderlich, d. h. die Zentralnotenbank entschied allein, wann, gegenüber wem und in welchem Umfang sie Liquiditätsengpässe durch den Einsatz ihrer Reserven abzumildern bereit war. Die Anerkennung der Zentralnotenbank als *Lender of Last Resort* durch den Markt setzte aber voraus, dass die Zentralnotenbank darauf verzichtete, als Konkurrent um Nichtbankenkunden auf dem Markt in Erscheinung zu treten. Denn nur dann konnten die beteiligten Geschäftsbanken diese Regulierungsfunktion uneingeschränkt akzeptieren.[3]

Clearinghäuser zur Verrechnung von ›Zetteln‹ wurden in Großbritannien nur in Schottland und der englischen Provinz gegründet, da in London bereits im 18. Jahrhundert fast nur Bank of England-Noten zirkulierten. Das Clearing der Londoner Banken betraf deshalb seit seinen Anfängen im ausgehenden 18. Jahrhundert die Verrechnung von Schecks. Als die Bank of England im Jahr 1864 dem London Bankers' Clearing House beitrat, legten die Londoner Banken tatsächlich ihre Reserven zumindest zum Teil bei ihr ein.[4] Damit übernahm die Bank of England zwar diese Rolle als Versicherungsverein, aber die Bereitschaft der Geschäftsbanken, einen Teil ihrer Barreserven bei der Bank of England zu hinterlegen, hing wesentlich davon ab, dass die Bank of England die ihr zufließenden Depositen nicht dazu nutzte, diese gewinnbringend anzulegen und womöglich den Geschäftsbanken sogar noch als Konkurrentin gegenüberzutreten. Schließlich wurden Einlagen bei der Bank of England nicht verzinst.[5]

In der Konsequenz musste sich die sehr häufig ursprünglich wettbewerbsorientierte, Nutzen maximierende Zentralnotenbank ganz auf den Geschäftsverkehr mit den Geschäftsbanken zurückziehen; und damit diese sie auch uneingeschränkt als Regulierungsinstanz annahmen, musste die Zentralnotenbank ausdrücklich auf eine Unternehmenspolitik der Nutzenmaximierung verzichten. Im Falle einer staatlichen Zentralnotenbank war ein solches Verhalten wahrscheinlich, weil der Staat als Eigentümer an der Sicherung eines stabilen Bankensystems ein größeres Interesse haben sollte als an den Gewinnen seiner Zentralbank; und auch im Falle einer privaten Zentralnotenbank war ein Rückzug aus dem Wettbewerb mit den Geschäftsbanken dann möglich, wenn Vertreter der Geschäftsbanken oder anderer Unternehmen mit einem hohen Interesse an der reibungslosen Funktionsweise des Bankensystems einen entscheidenden Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen der Zentralbank ausüben konnten. Nur wenn auch dieser Schritt, der Rückzug aus dem Wettbewerb um Nichtbankenkunden, vollzogen war, kann nach Charles Goodhart von einem *Lender of Last Resort* gesprochen werden, und nur wenn sich dieser, zunächst nur theoretisch abgeleitete Prozess tatsächlich empirisch nachweisbar so vollzogen hatte, kann behauptet werden, dass nicht der Staat den Finanzmärkten eine Zentralnotenbank oktroyiert hat, sondern dass diese Institution durch den Markt selbst geschaffen wurde.[6]

Im Folgenden werde ich zum einen fragen, inwieweit sich unter den gegebenen Rahmenbedingungen in England eine private Zentralnotenbank zu einer Regulierungsinstanz entwickeln konnte, die maßgeblich für die erwähnte Stabilität von Währung und Finanzmarkt verantwortlich war. Zum anderen wird zu klären sein, wie diese Bank im Falle möglicher Konflikte zwischen ihrer gesamtwirtschaftlichen Verantwortung und ihrer Renditeorientierung agierte.

3 Goodhart (1988) 29 ff.; Goodhart (1991) 11–12.
4 Matthews (1923) 22 ff.
5 Clapham (1944) 280.
6 Goodhart (1988) 9.

I. Der Weg zur Peelschen Bankakte

Die Bank of England war bereits Ende des 17. Jahrhunderts als private, staatlich privilegierte Aktienbank gegründet worden und setzte sich als weitaus bedeutendste Notenbank in England zu einer Zeit durch, als auf dem Kontinent aufgrund der Assignateninflation der Französischen Revolution jegliches Vertrauen in ›Zettel‹ für längere Zeit zerstört war. Sie verfügte aber noch nicht über ein Monopol bei der Ausgabe von Banknoten. Im Gegenteil wurden zur gleichen Zeit in der englischen Provinz und in Schottland Hunderte kleiner Notenbanken gegründet.[7] Denn die Bank of England war ganz auf die Bedürfnisse Londons ausgerichtet und tat wenig zur Behebung des Zahlungsmittelmangels in den von der Frühindustrialisierung betroffenen Regionen. Selbst wenn ihre Noten London verließen, zirkulierten sie dort in der Regel nicht, sondern verschwanden in den Tresoren der provinziellen ›Zettelbanken‹, die sie als Deckung für ihre eigene Notenemission nutzten. Fast alle sog. *Country Banks* gaben im ausgehenden 18. und frühen 19. Jahrhundert eigene Banknoten aus. In England durfte die Zahl ihrer Inhaber aber zunächst sechs Personen nicht überschreiten. Sie waren demzufolge vergleichsweise klein und besaßen nur ein regional stark eingeschränktes Geschäftsfeld. Insofern kann es auch nicht verwundern, wenn sich diese *Country Banks* als recht krisenanfällig erwiesen.[8]

Als nach der Wiederherstellung des Goldstandards Mitte der 1820er Jahre eine Kreditkrise zum Zusammenbruch von rund einhundert englischen *Country Banks* führte, wurde der Druck auf die Bank of England immer größer, sich auch der Zahlungsmittelversorgung in der Provinz anzunehmen, während gleichzeitig die dortige Zersplitterung des Notenbankwesens behoben werden sollte. Zu diesem Zweck kam es am Ende der zwanziger Jahre zu einer Reform des Bankwesens in ganz England, indem nun auch die Gründung von Aktienbanken in den Provinzen gestattet wurde und die Bank of England gleichzeitig Filialen in einigen größeren Provinzstädten eröffnete. Beide Reformen zielten auf eine größere Stabilität des Bankwesens, ohne die Zahlungsmittelversorgung zu gefährden.[9]

Für die ersten Gehversuche der Bank of England als quasi-staatliche Regulierungsinstanz waren jedoch nicht so sehr die veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen ausschlaggebend, sondern ein geradezu revolutionärer Meinungsumschwung innerhalb der Direktorenschaft der Bank, der allerdings durch die veränderte öffentliche Wahrnehmung der Aufgaben der Bank ausgelöst worden sein dürfte. Nachdem die Rolle der Bank in der Kreditkrise des Jahres 1825 in der Öffentlichkeit sehr kritisch bewertet worden war, setzte sich zu Beginn der dreißiger Jahre unter den Direktoren der Bank eine Fraktion unter der Führung von Governor John Horsley Palmer durch, die die gesamtwirtschaftliche Verantwortung der Bank of England in vollkommen neuartiger Weise definierte. Wie Palmer gegenüber einem parlamentarischen Untersuchungsausschuss 1832 erläuterte, akzeptierte er durchaus das Currency School-Prinzip, wonach die Geldmenge – zu dieser Zeit noch definiert ausschließlich als Noten und Münzen in Zirkulation – an den Goldvorrat der Zentralnotenbank gebunden sein müsse. Da es aber bislang keine klaren Regelungen darüber gebe, wie diese Bindung auszusehen habe, halte er sich an die Faustregel, wonach die Banknotenzirkulation immer zu mindestens einem Drittel durch Gold gedeckt sein müsse. Nur der Rest dürfe anders gedeckt sein, am besten ausschließlich durch gute Handelswechsel.[10] Diese, später als »Palmer Rule« bekannt gewordene Faustregel sollte außerhalb Englands noch eine erhebliche Bedeutung bekommen. Sie wurde beispielsweise in einer etwas modifizierten Form in das deutsche Bankgesetz von 1875 aufgenommen,[11] als sich in England kaum mehr jemand an sie erinnerte.

In den 1830er Jahren hielt sich die Bank of England jedoch nicht nur nachweislich an diese Regel, wie die Bankausweise belegen, sondern sie versuchte auch, größere Schwankungen ihres Leitzinses zu vermeiden. So verzichtete sie in Zeiten geringer Kreditnachfrage darauf, durch einen den Marktbedingungen angepassten Zinssatz ihre Noten in die Zirkulation zu pressen und nahm damit

7 Rae (1903); Pressnell (1956); Checkland (1973); Munn (1981).
8 Pressnell (1956) 13.
9 Thomas(1934) 49; Morgan (1943) 75 ff.; Clapham (1944) 102 ff.
10 British Parliamentary Papers 1831–32, Vol. 6, Committee of Secrecy on the Bank of England Charter, Q. 72 ff. und Q. 561 ff.; vgl. auch Morgan (1943) 100 ff.; Horsefield (1949) 143 ff.; Fetter (1965) 149 ff.; Wood (2005) 65 ff.; Arnon (2011) 178 ff.
11 Borchardt (1976) 18; Ziegler (2013) 174–175.

in Kauf, dass ihre Goldreserven wesentlich höher lagen als das geforderte Drittel der Notenzirkulation.[12] Aus der Sicht einer renditeorientierten Geschäftsbank war ein solches Verhalten unsinnig. Aber für eine Zentralnotenbank mit einer gesamtwirtschaftlichen Verantwortung verhielt sie sich richtig. Denn für den Fall, dass Gold aus England abfloss und gleichzeitig die Inlandsnachfrage nach Banknoten stieg, verfügte die Bank of England über einen beträchtlichen Puffer und musste nicht sofort Maßnahmen zum Schutz ihrer Goldreserve ergreifen, was in dieser Zeit eine rigorose Geldmengen-, d. h. Banknotenkontraktion durch Kreditrationierung bedeutet hätte. Gleichzeitig bemühte sich die Bank of England um eine Zusammenarbeit mit den Provinzbanken, indem sie diesen zinsgünstige Refinanzierungsmöglichkeiten einräumte, wenn sie auf ihr Notenausgaberecht verzichteten.[13]

Unglücklicherweise erwies sich dieses Experiment als noch nicht ausgereift. Palmer, der 1832 turnusgemäß als Governor der Bank abgelöst worden war, und seine Politik scheiterten. Dafür waren zwei Gründe verantwortlich: Erstens fehlte die empirische Erfahrung, wann der Abzug von Gold nur einen vorübergehenden Charakter hatte und insofern Maßnahmen zum Schutz der Metallreserven nicht ergriffen werden mussten. Zweimal verfehlte die Bank in den dreißiger Jahren den richtigen Zeitpunkt zur Intervention, reagierte zu spät, dann aber notwendigerweise sehr heftig und löste so eine schwere Kreditkrise aus.[14] Das Zutrauen in eine aktive Geldpolitik schwand damit nicht nur beim Publikum und den politisch Verantwortlichen, sondern auch innerhalb der Direktorenschaft der Bank of England, dem *Court of Directors*, selbst. Aus ihrer Sicht schienen klare Regeln zum Schutz der Goldreserve, die gleichzeitig die Bank of England von jeglicher geldpolitischer Verantwortung befreien sollte, die bessere Lösung zu sein.

Der zweite Grund für die Unzufriedenheit der Direktoren mit Palmers Politik war die Tatsache, dass sie kostspielig für die Bank war. Vor allem seitdem Palmer seine Politik der Kooperation mit den Provinzbanken gestartet hatte, gingen die Gewinne der Bank of England dramatisch zurück. Im Jahr 1839 sank die Dividende auf einen historischen Tiefstand von 7 %, woraufhin Aktionäre auf der Generalversammlung die Senkung der Tantiemen für die Direktoren verlangten. In dieser Situation gewannen die Traditionalisten innerhalb der Bank gegenüber den *Central Bankers* die Oberhand.[15]

II. Die Peelsche Bankakte und die Strukturreform der Bank of England

Ohne den Gesetzgeber war aber eine Reform in dieser Richtung nicht möglich. Die Wahl des konservativen Premierministers Robert Peel im Jahr 1841 ließ sie dann aber in den Bereich des Möglichen rücken. Peel war ein energischer Vertreter der Prinzipien des Freihandels und der freien Konkurrenz. In vollkommener Übereinstimmung mit dem amtierenden Governor der Bank, William Cotton, sah er diese Prinzipien in der Währungspolitik einzig durch ein quasi-automatisches Funktionieren des Goldstandards garantiert – oder wie es der Vordenker der kommenden Bank of England-Reform, der Privatbankier Samuel Jones-Loyd, formulierte: »Die Vereinigung der Pflichten der Bankdirektoren als Emittenten von Noten einerseits und Disconteuren von Wechseln […] andererseits« müsse »Verwirrung erzeugen«, so dass »bei dieser Unvereinbarkeit […]. des öffentlichen und des Privatinteresses die Directoren stets sich dahin neigen müssten, Jenes Diesem zu opfern.«[16]

Um diese »Verwirrung« zu beheben, sollte durch eine Strukturreform der Bank of England die Notenbank von der Geschäftsbank institutionell getrennt werden. Die Gelegenheit dazu ergab sich durch die regelmäßig zu erneuernde Charter der Bank. Wie erwähnt, war die Bank of England zwar eine private Bank, aber durch die regelmäßige Wiedervorlage der Charter im Parlament besaß die Regierung zumindest theoretisch ein Disziplinierungsinstrument, das die Autonomie des *Court of Directors*, der ausschließlich aus *City Merchants* bestand, etwas einschränkte. Die Charter war zwar

12 Collins (1972a) 47 ff.; Collins (1978) 379 ff.; Cairncross (1995)57; Baker / Collins (2011) 51 ff.
13 Collins (1972b) 144; Ziegler (1990a) 9 ff.
14 Ogden (1988) 107–108; Kynaston (1995a) 22.
15 Horsefield (1949) 154–155; Ziegler (1990b) 81–82.
16 Zitiert nach Wirth (1883) 204.

erst im Jahr 1833 erneuert worden, aber die Regierung hatte die Möglichkeit, sie dem Parlament nach zehn Jahren erneut vorzulegen; und trotz anfänglichen Zögerns nutzte Peel diese Möglichkeit, und zwar in vollkommener Übereinstimmung mit der Mehrheit der Direktoren. Ziel der Reform war es, der Bank of England mittelfristig ein Notenmonopol für ganz England zu verschaffen und gleichzeitig ihr Bankgeschäft von ihrer Funktion als Notenbank zu trennen. Der Gesetzentwurf folgte dann auch weitgehend den Vorstellungen, die Governor Cotton in einem Memorandum an Peel niedergelegt hatte.[17]

Bislang hatte es im Belieben der Bank gestanden, so viele ihrer Noten – etwa durch den Wechseldiskont – in die Zirkulation zu bringen, wie sie es für richtig erachtete. Die umlaufenden Noten mussten nur zu mindestens einem Drittel ihres Wertes durch die Goldreserven in den Tresoren der Bank of England gedeckt sein, wobei diese Regel noch nicht einmal durch die Charter vorgeschrieben war, sondern sich die Bank in der *Palmer Rule* freiwillig dazu verpflichtet hatte. Durch den Bank Charter Act von 1844[18] wurde nun die Funktion der Notenbank von der der Geschäftsbank getrennt, indem zwei Abteilungen, die Noten-Abteilung (*Issue Department*) und die Bank-Abteilung (*Banking Department*), gebildet wurden, deren Aktiva und Passiva im wöchentlich zu veröffentlichenden Bankausweis auch entsprechend getrennt bekannt gemacht wurden. Die Noten-Abteilung blieb damit zwar ein Teil der Bank of England, sie wurde aber weitgehend der Verfügungsgewalt der Direktoren entzogen. Die Regeln, die die Bank bei der Emission ihrer Noten zu beachten hatte, waren so streng, dass die Noten-Abteilung tatsächlich quasi automatisch funktionierte.

Gegen die von der Noten-Abteilung emittierten Bank of England-Noten standen nur der feste Betrag einer alten Staatsschuld von gut £ 11 Mio. und ein geringfügiger Betrag von Staatspapieren (1844: £ 3 Mio.). Diese fiduziäre (d.h. nicht durch Edelmetall gedeckte) Bank of England-Notenemission war weitgehend unveränderlich.[19] Eine Ausdehnung der englischen Notenzirkulation war ausschließlich durch einen Anstieg des in der Noten-Abteilung der Bank of England eingelagerten Goldes zu erreichen. Floss Gold zu, gab die Noten-Abteilung den Gegenwert in Bank of England-Noten an die Bank-Abteilung weiter; floss Gold ab, musste die Bank-Abteilung den entsprechenden Betrag in Noten aus ihrer Barreserve an die Noten-Abteilung überweisen. Damit folgte die Notenemission den Regeln einer reinen Metallwährung, wie es Samuel Jones Loyd als Ideal formuliert hatte.

Im Gegensatz zur starken Reglementierung der Noten-Abteilung unterlag die Bank-Abteilung so gut wie keinen gesetzlichen Bestimmungen. Die Direktoren konnten, sollten und wollten sie wie eine normale Geschäftsbank führen.[20] Durch die Peelsche Bankakte schien das Prinzip des *Laissez-faire* geradezu optimal verwirklicht: Die Währungspolitik würde sich, so glaubte man, vollkommen automatisch nach den scheinbar natürlichen Erfordernissen der Zahlungsbilanz richten. Denn ein Zufluss von Gold nach England und damit in die Tresore der Bank of England aufgrund einer positiven Handelsbilanz würde die Notenemission der Noten-Abteilung erhöhen und damit die der Bank-Abteilung zur Verfügung stehenden Ressourcen steigern. Als renditeorientiertes Unternehmen würde die Bank of England dann versuchen, durch die Senkung ihres Diskontsatzes ihr Kreditgeschäft zu beleben. Dies würde wiederum zu einer Senkung des Zinsniveaus in London führen, wodurch der Goldstrom wieder umgekehrt würde. Die Bank of England würde daraufhin ihren Diskontsatz erhöhen, um durch eine Verringerung des Kreditgeschäfts ihrer Bank-Abteilung der Verringerung der von der Noten-Abteilung zur Verfügung gestellten Banknoten Rechnung zu tragen.

Indem die Bank-Abteilung nun frei war, als eine Geschäftsbank zu agieren, die sich von den ande-

17 Clapham (1944) 178.

18 An Act to regulate the Issue of Bank Notes, and for giving to the Governor and Company of the Bank of England certain Privileges for a certain Period (19th July 1844), 7 & 8 Vict., c. 32. Der Text des Gesetzes ist veröffentlicht in British Parliamentary Papers 1844, vol. 1 und leicht zugänglich in Gregory (1929) 129 ff.

19 Wenn dieser Betrag im Laufe der Zeit geringfügig angehoben wurde, war das lediglich eine Folge der Übertragung des Notenkontingents der ›Zettelbanken‹, nachdem diese auf ihr Notenprivileg verzichtet hatten. Clapham (1944) 186–187.

20 Premierminister Peel hatte dies ausdrücklich unterstützt, indem er während der Parlamentsdebatte um das Gesetz von 1844 äußerte: »The Bank of England Banking Department […] should be governed on precisely the same principles as would regulate any other body dealing with Bank of England notes.« Hansard's Parliamentary Debates (1844) 742.

ren Geschäftsbanken nur dadurch unterschied, dass sie zugleich für die britische Staatsschuldenverwaltung zuständig war, war sie auch von jeglicher Verantwortung für die Stabilität des Bankensystems befreit. Entsprechend handelte sie. Unmittelbar nach der Verabschiedung des Gesetzes bildete der *Court of Directors* ein *Special Committee to Report the Present State of the Discount Department* und senkte den Diskontsatz Anfang September 1844 von 4 % auf 2,5 %, so dass er nur noch knapp über dem aktuellen Marktzins lag. Dieses Signal zeitigte Wirkung: Trotz der in diesem Jahr schwachen Konjunktur stieg die Kreditnachfrage bei der Bank of England innerhalb von zwei Monaten um 1.000 %. Im Jahr 1845 sorgte die dreifache Zahl von Kunden gegenüber 1843 für eine Umsatzsteigerung von über 2.000 % und für eine Bruttozinsertragssteigerung von etwa 1.100 %.[21]

Das war ganz im Sinne des Gesetzes und ihres Spiritus Rector. So konnte die Bank auch ganz offen jegliche Verantwortung für die Stabilität der Finanzmärkte von sich weisen. In einer halboffiziellen Schrift stellte der Bank of England-Direktor und liberale Parlamentsabgeordnete Thomson Hankey klar:

> »Let every one invest his own money as he pleases; let every one trade on what capital he pleases, borrow money at what rate and on what security he pleases; but the trading community must be taught […] that no such establishment as the Bank of England can provide ready money beyond a certain clearly established limit, and that limit is the money left in their hands by their depositors […] The mercantile and banking community […] must learn that the Bank of England cannot […] be made to supply that ready money beyond what, under the ordinary good management of a deposit bank, it can retain in reserve.«[22]

Das Ideal der *Republic of Banks*, in der jedes Institut allein für die Sicherung seiner Liquidität verantwortlich war, schien Realität geworden zu sein.

Auch auf die provinziellen Finanzmärkte hatte die Peelsche Bankakte erhebliche Auswirkungen. Um die dortigen Notenbanken zu einer Aufgabe ihres Notenprivilegs zu bewegen, hatte die Bank of England den Provinznotenbanken unter Palmer, wie erwähnt, eine großzügige und unter dem Marktzins liegende Refinanzierungsmöglichkeit eingeräumt, wenn diese auf ihr Notenprivileg verzichteten. Da der Automatismus der in der Verantwortung der Noten-Abteilung der Bank of England liegenden Geld-›Politik‹ jedoch von den Provinznotenbanken unterlaufen werden konnte, war es nur logisch, dass die Peelsche Bankakte auch den Handlungsspielraum der Provinznotenbanken einschränkte. Dies tat sie, indem die Notenemission jeder einzelnen Bank auf dem aktuellen Stand eingefroren wurde.[23] Wenn also eine Provinznotenbank Wachstumspotenziale im Kreditgeschäft nutzen wollte, musste sie sich auf andere Weise Fremdkapital beschaffen. Insofern lag es nahe, dass sich die Notenbanken in absehbarer Zeit zu Depositenbanken entwickeln und auf mittlere Sicht ihr Notenprivileg ganz aufgeben würden. Die Bank-Abteilung und die ihr unterstellten Provinzfilialen der Bank of England sahen insofern keinen Grund mehr dafür, die Sondervereinbarungen mit den Provinzbanken, die ihr Notenrecht bereits aufgegeben hatten, aufrechtzuhalten. Die bestehenden Vereinbarungen wurden deshalb gekündigt und neue nicht mehr geschlossen.[24] Tatsächlich reichten die Restriktionen der Peelschen Bankakte dann auch aus, so dass die Provinznotenbanken in den folgenden Jahrzehnten nach und nach ihr Notenprivileg aufgaben und sich zu reinen Depositenbanken wandelten. Während der Anteil der Provinznotenzirkulation an den Gesamtverbindlichkeiten der englischen Banken in der zweiten Hälfte der 1840er Jahre noch bei 6,3 % gelegen hatte, war er in den siebziger Jahren auf nur noch 1,4 % abgesunken.[25]

Sowohl auf dem Londoner Finanzmarkt als auch in der Provinz waren damit zwar die Voraussetzungen für die Etablierung der Bank of England zur Zentralnotenbank für England geschaffen worden, aber alle Ansätze, die Zentralnotenbank zu einer ›Bank der Banken‹ weiterzuentwickeln, waren zugleich gekappt worden. Sowohl in London mit ihrer Bank-Abteilung als auch in der Provinz mit ihren Filialen trat die Bank of England als Konkurrent zu den örtlichen Geschäftsbanken auf

21 Ziegler (1990b) 82.
22 Hankey (1867) 20–21.
23 Collins (1988) 174.
24 Ziegler (1990a) 34.
25 Collins (1988) 40, Tab. 2.1.

und zählte weit mehr Nichtbanken als Geschäftsbanken zu ihren Diskontkunden. In London galt sogar die Regel, dass eine Geschäftsbank niemals einen Wechsel bei der Bank of England rediskontieren dürfe, weil das als abträglich für ihre Bonität betrachtet wurde.

III. Krisen und Krisenpolitik der Jahre 1847, 1857 und 1866

Aus heutiger Sicht kann es kaum verwundern, dass eine derart restriktive Währungsgesetzgebung nicht zu einem sofortigen Zusammenbruch der Zahlungsmittel- und Kreditversorgung des Landes führte. Tatsächlich war bereits drei Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes ein solcher Zusammenbruch nur dank der Bereitschaft der Regierung verhindert worden, die Deckungsregeln für einen begrenzten Zeitraum aufzuheben und damit kurzfristig eine Ausweitung der Notenzirkulation über das durch die Bestimmungen zur Notenemission der Noten-Abteilung festgelegte Maß hinaus zu ermöglichen. Auf diese Weise war die Bank-Abteilung der Bank of England in die Lage versetzt worden, die panikartig anschwellende Kreditnachfrage zu befriedigen. Denn alle Marktteilnehmer fürchteten, dass die Bank of England bei einer Erschöpfung der Barreserve in der Bank-Abteilung überhaupt keinen Kredit mehr vergeben würde.[26] Insofern verschärfte die Peelsche Bankakte die Krise des Jahres 1847 nicht nur, sondern der entscheidende Schritt zu ihrer Überwindung war die Suspendierung desjenigen Gesetzes, das eigentlich einer solchen Krise vorbeugen sollte.

Diese Erfahrung durfte der Londoner Finanzmarkt dann noch zweimal machen – 1857 und 1866 –, aber eine Reform der Peelschen Bankakte wurde von der Regierung nicht ernsthaft erwogen. Dabei hatte bereits die erste Krise gezeigt, dass die Konvertibilität der Bank of England-Noten in Gold dank der strikten Deckungsregeln zwar zu keinem Zeitpunkt gefährdet war, aber die Bank-Abteilung gerade wegen dieser Deckungsregeln in Krisenzeiten in große Schwierigkeiten kam. Denn entgegen der ursprünglichen Absicht konnte sie nicht wie eine gewöhnliche Geschäftsbank geführt werden. Dafür war die Bedeutung der Bank of England einfach zu groß. Während zu Palmers Zeiten der Bankausweis von den Marktteilnehmern auf das Verhältnis von Goldbestand und Notenzirkulation hin geprüft wurde und sich die Erwartungen hinsichtlich der Zinsentwicklung danach richteten, wie viel Spielraum die Bank noch bis zum Erreichen der unteren Grenze der Dritteldeckung besaß, richtete sich der Markt nun danach, wie hoch die Barreserve der Bank-Abteilung war.[27] Lag die Barreserve deutlich über £ 10 Mio., bestand keine Gefahr, näherte sich jedoch die Barreserve dieser – ähnlich wie im Fall der *Palmer-Rule* nur als Faustregel existierenden – Grenze, musste mit Zinserhöhungen oder gar mit einer restriktiven Kreditvergabepraxis der Bank gerechnet werden. Denn nach der der Peelschen Bankakte zugrundeliegenden Currency-Theorie durfte die Bank in einer solchen Situation die Nachfrage nach Zentralbankgeld nicht befriedigen, weil andernfalls die Geldmenge, die nach der Definition der *Currency School* ausschließlich aus Münzgeld und Banknoten bestand, in inflationärer Weise aufgebläht worden wäre.

Natürlich stellte sich auch den Zeitgenossen die Frage, was von einer Währungsgesetzgebung zu halten war, die nur dann funktionierte, wenn ihre Suspendierung und damit die Außerkraftsetzung ihres Kerns, der Deckungsregeln der Goldwährung, einkalkuliert werden musste. Ein Anhänger der *Currency School* könnte auf eine solche Kritik erwidern, dass die Bank of England die Geldmenge in den drei Fällen nur einmal – und da nur sehr geringfügig – über das durch die Deckungsregeln der Peelschen Bankakte festgelegte Maß hinaus angehoben habe. Denn mit der Suspendierung ließ die Nachfrage nach Zentralbankgeld schlagartig nach.[28] Die Regierung selbst hatte durch eben diese Suspendierung klargemacht, dass es keine Kreditrestriktionen geben würde, solange die Marktteilnehmer bereit waren, die hohen Strafzinsen zu zahlen, die in einer solchen Situation natürlich von der Bank of England verlangt wurden. Insofern gab es keinen Grund mehr für Panikreaktionen.

26 Clapham (1944) 208–209; Fetter (1965) 206–207; Boot (1984) 54; Dornbusch / Frankel (1984) 255–256; Ogden (1988) 113 ff.; Wood (2005) 96 ff.

27 Clapham (1944) 194 ff.

28 Ogden (1988) 115.

Damit hatte sich aber die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit von der Rolle der Bank of England als Hüterin der Sterlingkonvertibilität wieder auf ihre Rolle als Bank der Banken verlagert. Denn wenn schon die Regierung bereit war, ein Gesetz zeitweise zu suspendieren, um eine Geldmarktpanik zu bekämpfen, konnte die Bank of England nicht so tun, als ginge sie das alles nichts an. Tatsächlich sollte es aber eine ganze Weile dauern, bis die Bank dann doch wieder ihre Verantwortung für die Stabilität der Finanzmärkte anerkannte. Insbesondere während der Krise von 1866, als innerhalb von gut 20 Jahren die Peelsche Bankakte bereits zum dritten Mal hatte suspendiert werden müssen, kam die Bank of England unter Beschuss.

Wie bereits erwähnt, gehörten die Londoner Geschäftsbanken nicht zu den Diskontkunden der Bank of England, wohl aber die Diskonthäuser und *Bill Brokers*. Sie kauften Wechsel von solchen Provinzbanken, die diese selbst nicht in ihrem Portfolio halten konnten und verkauften diese an solche Provinzbanken, die Anlagemöglichkeiten für ihre Kundeneinlagen suchten. Sie erfüllten damit die äußerst nützliche Vermittlungsfunktion zwischen den industrialisierenden Regionen des Nordens und den landwirtschaftlich geprägten *Home Counties* sowie dem Südwesten und dem Südosten der britischen Insel. Die Mittel für dieses Geschäftsmodell wurden den Diskonthäusern durch die Londoner Geschäftsbanken zur Verfügung gestellt, die ihnen ihre eigenen *Surplus Funds* zu einem sehr niedrigen Zinssatz überließen. Diese Kredite (*Money at Call*) hatten nur eine Laufzeit von wenigen Tagen und stellten insofern für die Diskonthäuser eine nur schwer berechenbare Größe dar.[29] Im Gegensatz zu den Geschäftsbanken waren sie deshalb dringend auf die Refinanzierungsmöglichkeit bei der Bank of England angewiesen. Seit etwa 1830 waren die Londoner Diskonthäuser deshalb auch zum Rediskont bei der Bank of England zugelassen.[30] Daran hatte sich auch 1844 zunächst nichts geändert, obwohl die Diskonthäuser eine Konkurrenz für die Bank darstellten. Denn einen Ausgleich zwischen Kreditnachfrage- und Kreditangebotsüberhängen einzelner Regionen konnte die Bank dank ihres landesweiten Filialnetzes ebenfalls anbieten.

Darüber hinaus wandten sich die Diskonthäuser keineswegs regelmäßig an die Bank of England. Vielmehr zogen sie die deutlich billigeren *Money at Call*-Kredite vor. In der Krise von 1857, als mit Bruce, Buxton & Co. sowie Sanderson & Co. zwei der vier größten Diskonthäuser zusammenbrachen, hatte aber gerade die prozyklische Kreditnachfrage seitens der Diskonthäuser der Bank of England schwer zu schaffen gemacht.[31] Denn Refinanzierungsbedarf entstand immer dann, wenn die Londoner Geschäftsbanken ihre Liquiditätsreserven aufstockten und entsprechend weniger *Money at Call*-Kredite zu vergeben hatten. Nur in solchen Situationen wandten sich die Diskonthäuser an die Bank of England; je angespannter der Markt und je weniger Kredit von den Geschäftsbanken zu erwarten war, desto schneller stieg die Nachfrage nach Kredit bei der Bank of England.

Die Bank zog deshalb aus der Krise von 1857 die Konsequenz, die Diskonthäuser künftig von ihrem *Discount Department* auszuschließen (*Rule of 1858*). Lediglich die Quartalskredite, die die Bank dem Markt zu Sonderkonditionen anbot, waren weiterhin für diese ungeliebte Konkurrenz offen.[32] Aber auch dies stellte kein Zugeständnis an die Diskonthäuser dar. Die Quartalskredite waren eine Dienstleistung der Bank of England als Bankier des Staates. Denn die Steuertermine an den Quartalsenden entzogen dem Markt regelmäßig Liquidität, die sich dann auf den Regierungskonten bei der Bank of England sammelte. Mit ihren Quartalskrediten glich die Bank insofern nur diesen saisonal kurzfristigen Engpass aus.

Die Gegenreaktion der Diskonthäuser auf die *Rule of 1858* ließ nicht lange auf sich warten: Im April 1860 versuchte das größte Londoner Diskonthaus Overend, Gurney & Co., durch den plötzlichen Abzug seines Guthabens in Höhe von £ 1,65 Mio., die Bank of England selbst in Zahlungsschwierigkeiten und damit die *Rule of 1858* zu Fall zu bringen.[33] Allerdings ging diese Kraftprobe nicht gut für den Angreifer aus. Nachdem

29 Collins (1988) 25.
30 King (1936) 68.
31 King (1935) 322; Ogden (1988) 118.
32 Hughes (1960) 305; Calomires (2011) 117.
33 Kynaston (1995b) 200–201; Roberts (1995) 158.

dem Schatzkanzler Gladstone diese Attacke auf die Zentralnotenbank bekannt geworden war, intervenierte er erfolgreich: Overend, Gurney & Co. lieferten ihre Bank of England-Noten im Gesamtwert von £ 1,65 Mio. wieder ein. Unter diesen Umständen konnte das Diskonthaus in der nächsten Krise keinerlei Unterstützung seitens der Bank of England erwarten. Tatsächlich tat diese im Jahr 1866 nichts und sah vielmehr zu, wie nun auch das größte Diskonthaus Londons zusammenbrach.[34]

So sehr das Vorgehen von Overend, Gurney & Co. bei dem Versuch, die *Rule of 1858* zu brechen, in der Öffentlichkeit kritisiert wurde, machte der Vorfall auch klar, wie wenig sich die Bank of England für die Stabilität der Finanzmärkte verantwortlich fühlte. Sie sah sich als Konkurrentin von Geschäftsbanken und Diskonthäusern und verhielt sich entsprechend. Da sie kaum über Geschäftsbeziehungen zu den Institutionen des Londoner Geldmarktes verfügte, konnte sie auch so gut wie keinen Einfluss auf deren Verhalten ausüben, selbst wenn sie das gewollt hätte. Die öffentliche Meinung, die die Peelsche Bankakte und damit die Ausrichtung der Bank-Abteilung 1844 fast einhellig begrüßt hatte, schlug nun um und die Bankleitung kam unter Druck. Der wichtigste Debattenbeitrag kam von dem Journalisten und Herausgeber des *Economist* Walter Bagehot, dessen zu Beginn der 1870er Jahre publiziertes Werk *Lombard Street* die wohl bedeutendste Schrift zur Notenbankpolitik im 19. Jahrhundert ist. Er widersprach der offiziösen Haltung der Bank of England fundamental, indem er postulierte: »It is the proper function of the Bank of England to keep money available at all times to supply the demands of bankers who have rendered their own assets unavailable.«[35]

IV. Die Bank of England und der Londoner Finanzmarkt

In der Folgezeit mussten die Deckungsregeln der Peelschen Bankakte bis 1914 nicht mehr suspendiert werden, was von den Zeitgenossen so interpretiert wurde, dass die Bank of England ihre Haltung gegenüber den Märkten grundsätzlich überdacht habe und sich von nun an entsprechend Bagehots Postulat verhielt. Auch in der Forschung wird diese Ansicht weitgehend geteilt.[36] Dabei wird die Politik der Bank of England während der folgenden Jahrzehnte aber immer aus der Perspektive einer Zentralnotenbank interpretiert und nicht aus der Perspektive einer renditeorientierten privaten Geschäftsbank. Die lange Stabilitätsphase hat verhindert, dass die Annahme ihrer Regulierungsfunktion überhaupt noch hinterfragt wurde. Die Tatsache, dass die Bank of England eine private Bank war, wird für diese Zeit kaum mehr thematisiert. Dabei ist es doch immerhin denkbar, dass diese Stabilität des Londoner Finanzmarktes ganz anderen Faktoren geschuldet war. Um das zu prüfen, müsste man sich das Portfoliomanagement der Bank genauer ansehen. Die Zeitgenossen waren dazu nicht in der Lage, weil der Bankausweis nur hoch aggregierte Positionen auswies; Historiker aber können dies tun.

Nachdem die Befreiung der Bank-Abteilung von jeglicher gesamtwirtschaftlichen Verantwortung zu einer deutlichen Belebung des Diskont- und Lombardgeschäfts der Bank of England geführt hatte, waren die Folgen der *Rule of 1858* für das Kreditgeschäft der Bank verheerend. Zunächst stagnierte das Diskontgeschäft, um dann mit Beginn der siebziger Jahre völlig einzubrechen. Denn nach der Krise von 1866, die durch den Zusammenbruch des Diskonthauses Overend, Gurney & Co. ausgelöst worden war, verlor der Inlandswechsel weitgehend seine Zahlungsmittelfunktion, die

34 Morgan (1943) 175; Clapham (1944) 244.

35 Bagehot (1873) 83.

36 Sayers(1976) 11; Cairncross (1988) 42; Collins (1988) 193; Calomires (2011) 123. Eine andere Position vertritt John Pippenger, der kritisiert, dass »the conventional wisdom tends to forget that the Bank (of England) was private and had to pay dividends«, Pippenger (1984) 217.

er bis dahin insbesondere im überregionalen Zahlungsverkehr neben seiner Kreditfunktion innegehabt hatte.[37] Insbesondere die Provinzbanken nutzten nun vermehrt den Giroverkehr und die Geschäftskunden vermehrt Schecks für ihre Zahlungsverpflichtungen. Der leichte Anstieg des Lombardgeschäfts konnte den Rückgang des Wechseldiskonts nicht ausgleichen.[38]

Eine renditeorientierte Geschäftsbank musste in dieser Situation über Alternativen nachdenken. Bereits 1842 hatte die Bank zum Ausgleich des damals noch sehr schwachen Kreditgeschäfts damit begonnen, langfristige Kredite an Eisenbahngesellschaften zu vergeben, da diese einen höheren Zinsertrag versprachen als die Staatspapiere, in die die Bank bis dahin ihre *Surplus Funds* investiert hatte.[39] Der entscheidende Nachteil dieser Kredite gegenüber der Staatsschuld bestand in der Laufzeit von drei bis sieben Jahren. Die Bonds, die als Sicherheit hinterlegt worden waren, waren nur schwer, wenn überhaupt, verkäuflich. Dieses *Lock up* von Ressourcen war der kritische Punkt dieser Anlageform.[40] Hier standen die Interessen der Bank als Geschäftsbank gegen die Zentralbank. Denn die Bank hatte während der Panik in den Jahren 1847 und 1857 die Erfahrung gemacht, dass die Kreditnachfrage des Marktes angesichts der aufgrund der Deckungsregeln der Peelschen Bankakte zu erwartenden Kreditrestriktionen so sehr anwuchs, dass sie trotz einmalig hoher Zinssätze diese nicht zu befriedigen in der Lage war. Gleichzeitig war ein Teil ihrer Ressourcen in *Lock up-Securities* festgelegt, so dass sich die Bank in dieser Situation nicht allen Ballastes entledigen konnte, um mehr Mittel für die Kreditnachfrage des Marktes freizubekommen. Für das Publikum war diese Umschichtung unsichtbar. Denn Wechsel, Darlehen an Private und Effekten waren in der veröffentlichten Bilanz sämtlich unter *Other Securities* – im Unterschied zu den *Government Securities* – zusammengefasst.

Obwohl in der Krise des Jahres 1866 die Deckungsregeln ein drittes Mal suspendiert worden waren, setzte die Bank den einmal eingeschlagenen Weg fort und reagierte auf den der Krise folgenden Einbruch ihres Diskontgeschäfts mit dem weiteren Aufbau vergleichsweise hoch verzinslicher Effekten. Sie tat dies, obwohl insbesondere die Eisenbahnfinanzierungspraktiken der Diskonthäuser für deren sich im Dominoeffekt vollziehenden Zusammenbruch 1866 verantwortlich gemacht worden waren.[41]

Um das Jahr 1870 war etwa die Hälfte der unter *Other Securities* subsumierten Wertpapiere in dieser Weise festgelegt. Die kurzfristigen und selbst liquidierenden Anlagen machten zu diesem Zeitpunkt schon nur noch 40 % der *Other Securities* aus.[42] Fast alle Effekten unter den *Other Securities* waren *Lock up-Securities*, wobei Eisenbahnobligationen die größte Gruppe darstellten, gefolgt von Kommunalanleihen. Auch unter den *Government Securities* fanden sich jetzt solche *Lock up-Securities*, weil dort ebenfalls Kommunalanleihen subsumiert waren, die sich von denen unter *Other Securities* nur dadurch unterschieden, dass sie eine *Treasury*-Garantie besaßen. Bei Laufzeit und Marktgängigkeit unterschieden sie sich nicht.

Während der Markt demzufolge aufgrund der Bankausweise seit etwa Mitte der 1870er Jahre glaubte, die Bank-Abteilung der Bank of England würde neben der Barreserve in Höhe von mindestens £ 10 Mio. über eine zweite Liquiditätsreserve verfügen, die aus selbst-liquidierenden Wertpapieren mit einer durchschnittlichen Laufzeit von Tagen, höchstens wenigen Wochen bestand, war tatsächlich mehr als die Hälfte dieser zweiten Liquiditätsreserve in Wertpapieren angelegt, die keineswegs jederzeit und im Krisenfall an der Börse gar nicht liquidierbar waren. Theoretisch wäre es zwar denkbar gewesen, dass die Bank ihre Eisenbahnobligationen bei einer anhaltenden Krise veräußert hätte, aber das wäre nur zu einem gewaltigen Verlust möglich gewesen und ist deswegen auch nie in solchen Situationen geschehen. Im Gegenteil: Größere Posten Eisenbahnobligationen wurden immer dann verkauft, wenn der Bruttogewinn der Bank-Abteilung ansonsten nicht ausgereicht hätte, um die Dividende zu halten und der Buchgewinn aus dem Verkauf der Wertpapiere diese Lücke schließen musste. Die freiwerdenden Gelder wurden dann meist in höher verzinslichen Kolonialanleihen angelegt, die deswegen gegen Ende des Jahrhunderts ein immer größeres Gewicht unter den *Other Securities* bekamen.[43]

37 Nishimura (1971) 109–110 (Tab. 25–26).
38 Ziegler (1990b) 89.
39 Clapham (1944) 145.
40 Ziegler (1990b) 33.
41 Cottrell (1985) 355 ff.
42 Ziegler (1990b) 36.
43 Ziegler (1990b) 48–49.

Es kann insofern überhaupt keine Rede davon sein, dass die Bank of England irgendetwas tat, um für den Notfall gerüstet zu sein. Weshalb also konnte der Londoner Finanzmarkt dennoch allen internationalen Krisen, aber auch den hausgemachten wie 1878 und 1890 trotzen? Tatsächlich beruhte die Stabilität des Londoner Finanzmarktes in erster Linie auf einer Illusion. Da aber alle Marktteilnehmer einem bestimmten Regelkodex folgten, wirkte die scheinbare Interventionsmacht der Bank of England im höchsten Maß stabilisierend auf das Kreditsystem. Der Markt ging trotz gegenteiliger Beteuerungen der Bank von dem bereits erwähnten Mindestbestand der Barreserve aus, der für die Aufrechterhaltung der Konvertibilität erforderlich war. Der Betrag von £ 10 Mio. und später auch £ 15 Mio. war natürlich angesichts der rasant wachsenden Buchgeldmenge nicht mehr als ein psychologischer Faktor. Aber ein Absinken der Zentralbankreserve in die Nähe dieses Wertes löste ein Handlungsmuster aus, bei dem zunächst alle Beteiligten mitspielten. Näherte sich die Zentralbankreserve dieser Untergrenze, begannen die Finanzintermediäre in Erwartung einer Diskontsatzerhöhung der Bank of England ihre Kreditvergabe einzuschränken. Obwohl bei der Bank of England kaum Wechsel zu ihrem offiziellen Diskontsatz (*Bank Rate*) diskontiert wurden, bekam ihr Diskontsatz so eine Leitzinsfunktion. Näherte sich deshalb die Barreserve ihrer Untergrenze, stieg der Marktzins nicht selten schon vor der Anhebung des Leitzinses. Die Leitzinserhöhung erfolgte dann auch tatsächlich, und der Abfluss von Gold aus der Noten-Abteilung – die häufigste Ursache für ein Schrumpfen der Zentralbankreserve – kam durch die Anhebung des Zinsniveaus zum Stillstand, so dass der Schein der Konvertibilitätssicherung perfekt gewahrt war.[44]

Ein solcher Mechanismus konnte nur in London funktionieren: das Weltfinanzzentrum war der Hauptumschlagplatz für Gold als Währungsmetall. Leitzinsveränderungen in London wirkten deshalb in einer Weise auf die internationalen Goldströme wie an keinem anderen Finanzplatz der Welt.[45] Die Diskontpolitik der Bank of England trug dazu so gut wie nichts bei, auch wenn es so schien. Ihr Diskontgeschäft war in den siebziger Jahren absolut und besonders relativ zu Geschäftsbanken und Diskonthäusern so sehr zurückgegangen, dass es ihr unmöglich gewesen wäre, eine Leitzinserhöhung wirklich durchzusetzen, wenn sich die wichtigsten Marktteilnehmer nicht an diese ungeschriebenen Spielregeln gehalten hätten. Wie sollte die Bank of England ihren Diskontsatz als Leitzins durchsetzen, wo es keine Londoner Geschäftsbank wagen konnte, Wechsel bei der Bank of England zu rediskontieren?[46] Hinzu kam, dass die Bank sogar selbst unterhalb ihres offiziellen Diskontsatzes, zum Marktzins, Wechsel diskontierte, um überhaupt etwas im Diskontgeschäft zu verdienen. Denn alle wichtigen Akteure auf dem Londoner Finanzmarkt refinanzierten sich so gut wie nie bei der Bank of England. Die Londoner Geschäftsbanken unterhielten zwar Konten bei ihr; diese wurden aber ausschließlich durch fällige, bei der Bank of England durch Dritte (d.h. in der Regel Nichtbanken) diskontierte und mit dem Akzept der betreffenden Bank versehene Wechsel belastet. Der Rediskont von Wechseln hätte, wie erwähnt, die Bonität des betreffenden Instituts schwer geschädigt und kam deshalb während des gesamten Untersuchungszeitraums nicht vor. Das galt zwar für die *Merchant Banks* nicht, aber auch von ihnen fragten die meisten keinen Kredit bei der Bank of England nach, darunter die bedeutendsten unter ihnen wie N.M. Rothschild & Sons, Baring Bros., Hambro & Sons, J.S. Morgan & Co und Brown, Shipley & Co.[47] Diskonthäuser und Bill Brokers waren seit 1858 bis zum Ende des Untersuchungszeitraums vom Discount Department ausgeschlossen. Als Rediskontkunden kamen insofern nur Provinzbanken und Überseebanken in Frage. Von einem *Lender of Last Resort* kann also keine Rede sein.

Das galt auch für die Jahre nach 1890, obwohl die Bank of England durch ihr geschicktes Eingreifen in diesem Jahr den Zusammenbruch von Baring Bros. und damit eine verheerende Krise hatte verhindern können. Der Bankleitung war in dieser Situation vollkommen klar, dass ihre Barreserve nicht annähernd ausreichend war, um dem Ansturm im Falle einer Panik standzuhalten.

44 Ziegler (1990b) 121.

45 Zur Bedeutung Londons als Weltfinanzzentrum in der Zeit des klassischen Goldstandards vgl. De Cecco (1975).

46 King (1936) 62; Collins (1988) 97.

47 Ziegler (1990b) 120.

Durch die Verbreitung des Scheckverkehrs war die Buchgeldmenge gegenüber den Krisenjahren um die Jahrhundertmitte erheblich angewachsen, ohne dass der Goldbestand in ihren Tresoren damit auch nur annähernd mitgehalten hätte. Governor William Lidderdale forderte die Regierung deshalb auf, ihre Depositen zu verstärken, wozu diese auch sofort bereit war. Denn es war Schatzkanzler George Goschen selbst gewesen, der die Bank of England dazu aufgerufen hatte, eine Hilfsaktion für Barings zu initiieren.[48] Gleichzeitig erklärten sich die Zentralnotenbanken Frankreichs und Russlands, die über erhebliche Goldreserven verfügten, bereit, britische Schatzanweisungen gegen Gold zu erwerben.[49] Dort fürchtete man, dass massive Zinserhöhungen in London den heimischen Finanzplatz in unkalkulierbarer Weise in Mitleidenschaft ziehen würden. Wenn der Goldexport in Höhe von £ 3 Mio. (Paris) bzw. £ 1,5 Mio. (St. Petersburg) dies zu verhindern half, war man dort im eigenen Interesse gerne bereit zu helfen. Darüber hinaus stellte die Bank of England einen Garantiefonds für Baring Bros. zusammen, allerdings nicht ohne die Zusage der Regierung, etwaige Verluste zur Hälfte zu übernehmen.[50] Die Bank selbst beteiligte sich an dem £ 3,25 Mio. betragenden Garantiefonds mit £ 1 Mio., der Rest wurde im Wesentlichen von Barings großen Konkurrenten, den Londoner *Merchant Banks* unter der Führung von N. M. Rothschild & Sons, übernommen.[51]

Bei aller Wertschätzung für diese Aktion, vor allem für die Aktivierung der Hilfe aus Frankreich und Russland sowie der Londoner *Merchant Banks*, muss allerdings berücksichtigt werden, dass das Risiko für die Bank of England dank der Staatsbürgschaft überschaubar war und allzu viel Überredungskunst in Paris, St. Petersburg und London wohl nicht erforderlich gewesen ist. Denn für alle galt, dass die Kosten einer Panik in London sehr wahrscheinlich höher ausfallen würden als die mit der Rettungsaktion verbundenen Risiken. Für die Londoner *Merchant Banks* stand schließlich nicht weniger auf dem Spiel als der Verlust der Stellung Londons als Weltfinanzzentrum. Tatsächlich musste der Garantiefonds später überhaupt nicht in Anspruch genommen werden, und das Zentralbankgold floss auch wieder in die Herkunftsländer zurück.[52]

Wie immer man diese Episode auch bewerten mag, die Bank of England setzte ihren alten Kurs fort, obwohl Governor Lidderdale ausdrücklich versprochen hatte, künftig keine neuen Profitquellen suchen zu wollen. Als Schatzkanzler George Goschen in einer viel beachteten Rede unter dem Eindruck der Baring-Krise die britischen Banken zu einer größeren Reservehaltung bei der Bank of England aufrief,[53] folgten die Geschäftsbanken dieser Aufforderung zunächst.[54] Aber die Bank of England hielt ihren Teil der Vereinbarung, sich als Konkurrentin der Geschäftsbanken zurückzuziehen, weiterhin nicht ein. Die Absicht dazu mag durchaus bestanden haben. Aber die außergewöhnlich lang anhaltende Niedrigzinsphase Mitte der neunziger Jahre ließ die Bruttoerträge der Bank-Abteilung so sehr einbrechen, dass die Bank of England entgegen Lidderdales Zusage begann, neue Kundenkreise zu erschließen.[55]

Die Verärgerung darüber war sowohl in London als auch in der industriellen Provinz groß. So schrieb der Londoner Bankier Bertram W. Currie in einem anonymen Leserbrief an die *Times* 1891:

> »The banks who are invited by the Chancellor of the Exchequer to increase their cash reserves will naturally inquire to whose custody such reserves are to be entrusted. Is it seriously proposed that they should largely increase them for a rival establishment, whose competition they already feel with increasing severity?«[56]

Dass es sich bei diesem *rival establishment* nur um die Bank of England handeln konnte, war

48 Pressnell (1968) 200.
49 Clapham (1944) 329–330.
50 Clapham (1944) 332; Kynaston (1995a) 45.
51 Clapham (1944) 333; Ogden (1988) 152.
52 Clapham (1944) 337.
53 Goschen(1891). Zur Haltung Goschens in der Frage vgl. Pressnell(1968) 214–215.
54 Pressnell (1968) 208 ff. Im Jahr 1891 stiegen die Einlagen der Geschäftsbanken bei der Bank of England um mehr als 20 % gegenüber dem Vorjahr. Diese Steigerungsrate wurde bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs nicht wieder erreicht. Im Gegenteil entwickelten sie sich während der letzten vier Jahre vor Kriegsausbruch sogar rückläufig. Capie / Webber (1985) 398 (Tab. III.2).
55 Kynaston (1995c) 150–151.
56 Zitiert nach Fulford (1953) 213.

vermutlich jedem Leser klar. Ähnlich kritisch äußerte sich einige Jahre später ein Bankier aus Leeds:

> »We do not complain about fair competition but this is fostered by free money costing the lender nothing at all. How can we country bankers who pay well for our deposits meet such competition as this?«[57]

In der Folge diskutierte der britische Bankenverband, die erst 1895 aus Vertretern der Londoner Clearing Banks, der Londoner *West End Banks* und der Provinzbanken gegründete Central Association of Bankers, die Möglichkeit, das Clearing durch eine eigene Bank abzuwickeln und dorthin auch die dafür notwendigen Reserven zu übertragen. Dazu kam es zwar nicht, weil es einer Art Kriegserklärung gegenüber der Bank of England gleichgekommen und auch von der Regierung sicher nicht begrüßt worden wäre.[58] Stattdessen gingen die Geschäftsbanken seit etwa 1910 dazu über, dezentrale von der Zentralnotenbank unabhängige Goldhorte anzulegen,[59] deren Größe und Zusammensetzung auch gegenüber der Bank of England geheim gehalten wurden. Nach einer Schätzung des von den Geschäftsbanken zur Koordination ihrer dezentralen Goldhorte gebildeten *Gold Reserve Committee* hatten vor dem Ersten Weltkrieg 46 Banken Gold im Wert von zusammen knapp £ 35 Mio. aufgeschatzt.[60]

V. Fazit

Das im ausgehenden 19. Jahrhundert wichtigste Instrument der Geldpolitik war der Leitzins der Zentralnotenbank. Das war auch in England so. Seine Höhe richtete sich in erster Linie nach der Höhe der Barreserve der Bank of England Bank-Abteilung. Diese Reserve sicherte zwar nicht unmittelbar die Konvertibilität von Bank of England-Noten in Gold – es handelte sich vielmehr um eine ganz normale Barreserve zur Sicherung der Liquidität –, aber unter der hypothetischen Annahme, dass diese Barreserve erschöpft und die Deckungsregeln nicht außer Kraft gesetzt worden wären, hätte bei der Bank of England kein einziger guter Handelswechsel mehr diskontiert und kein britischer Staatsschuldtitel mehr lombardiert werden können. Mittelbar hätte deshalb ein Erschöpfen der Barreserve der Bank-Abteilung den gleichen Effekt für den ›nationalen Kredit‹ gehabt wie ein Erschöpfen der Goldvorräte der Bank of England Noten-Abteilung.

Obwohl die Regierung die Deckungsregeln der Peelschen Bankakte dreimal hatte außer Kraft setzen müssen, damit dieser Zustand nicht eintrat, wurde von keiner britischen Regierung bis zum Ersten Weltkrieg eine Reform der Peelschen Bankakte ernsthaft diskutiert. In den starren Deckungsregeln sah man den denkbar wirksamsten Schutz der nationalen Währung und damit der Stellung Londons als Bankier, Versicherer und Spediteur der Welt. Die aus zeitgenössischer Perspektive einzig realistische Möglichkeit, die Risiken, die sich aus dem Missverhältnis von Geldmengenwachstum (Goldmünzen, Banknoten, Buchgeld) und Goldreserve ergaben, einzudämmen, war eine Stärkung der Barreserve der Bank of England Bank-Abteilung.

Die einfachste Lösung dieses Problems wäre die Begrenzung der *Other Securities* auf gute Handelswechsel und damit die Veräußerung der meisten unter diesem Bilanzposten versteckten Effekten zugunsten der Barreserve gewesen. Das war aber kostenneutral für die Bank of England unter sonst gleichen Umständen nicht möglich und kam insofern von vornherein nicht in Frage. Eine Steigerung der Reserve war deshalb nur über zusätzliche Einlagen zu erreichen. Da die Bank jedoch keine Zinsen auf Einlagen zahlte, war sie dabei allein auf das Wohlwollen der Einleger angewiesen. Abgesehen von der britischen Regierung waren dies vor allem die großen Aktienbanken in London und der Provinz. Das Verhältnis der Bank of England zu dieser Einlegergruppe war aber seit langem angespannt. Denn mit ihrem Kreditgeschäft stand die Bank of England in direkter Konkurrenz zu den Geschäftsbanken. Unter den gegebenen Umständen war es deshalb kaum zu erwarten, dass diese der Bank of England ihre Reserven zinsfrei zur Verfügung stellten, wenn sie gleichzeitig damit rechnen mussten, dass die Bank of England die zusätzlichen Mittel zum Teil zu einem weiteren

57 Zitiert nach Ogden (1988) 376.
58 Ogden (1988) 378.
59 Kynaston (1995c) 578–579.
60 Seabourne (1986) 81.

Eindringen in die Geschäftsfelder der Geschäftsbanken nutzen würde.

Betrachtet man nun abschließend die in der Einleitung formulierten beiden Ziele der geldpolitischen Regulierung im 19. Jahrhundert, nämlich die Sicherung der Geldwertstabilität durch die Sicherung der Konvertibilität in Gold zu einem festen Wechselkurs sowie die Stabilität der Finanzmärkte, dann ist zu konstatieren, dass beide Ziele in England in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhundert besser erreicht wurden als in jedem anderen Land der Welt. Der Gesetzgeber, der sich für die Stabilität der Finanzmärkte bis zum Ersten Weltkrieg überhaupt nicht zuständig fühlte, hatte mit der Peelschen Bankakte dazu überhaupt nichts beigetragen. Denn es war eine naive Illusion zu glauben, dass das riesige (Kredit-)Geldgebäude im Ernstfall mit einem dünnen ›Goldfilm‹ zu sichern gewesen wäre. Insofern war die Aufrechterhaltung der Sterlingkonvertibilität nur der Tatsache geschuldet, dass dieser Ernstfall bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs einfach nicht eintrat. In dieser Hinsicht unterschied sich England allerdings im Grundsatz nicht von den anderen Goldstandardländern dieser Zeit, deren Deckungsregeln sich zwar im Detail von denen der Peelschen Bankakte unterschieden, die aber letztlich auch keinen Mechanismus besaßen, wie die Konvertibilität ihrer Währung im Ernstfall hätten geschützt werden können.

Für die Stabilität des Finanzmarktes fühlte sich in London offenbar niemand zuständig. Das unterschied England in der Tat von den meisten anderen Goldstandardländern. Die Gründe dafür, dass die Bank of England nur einmal eine Bank stützte, die *too big to fail* war, und dass sie anschließend nicht müde wurde zu betonen, dass sich niemand darauf verlassen dürfe, dass sie in einem ähnlichen Fall wieder so handeln würde, ist mit dem *Moral Hazard*-Argument hinreichend zu erklären. Aber dass sie sich nicht bemühte, als Refinanzierungsinstitution des Geldmarktes angenommen zu werden, sondern stattdessen ihr Kreditgeschäft mit Nichtbanken pflegte und damit in Konkurrenz zu den Geschäftsbanken stand, ist nur durch die Tatsache zu erklären, dass es sich bei der Bank of England um eine private Bank handelte, die grundsätzlich eine renditeorientierte Geschäftspolitik betreiben musste. Dies stand häufig im Widerspruch zu einer Politik als ›Bank der Banken‹ und damit zur Funktion als *Lender of Last Resort*, die auch zeitgenössisch außerhalb Englands als eine essentielle Aufgabe der Zentralnotenbank angesehen wurde.

Damit bleibt schließlich noch die Frage zu klären, weshalb weder die britische Regierung noch der Bankenverband wirksame Maßnahmen ergriffen, um die Bank of England dazu zu veranlassen, ihre Funktion als ›Bank der Banken‹ ernster zu nehmen. Die im Bankenverband organisierten Bankenvertreter hatten keinerlei Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen der Bank of England. Deren Aktien befanden sich in Streubesitz, und Bankiers oder Bankmanager waren für den *Court of Directors* nicht wahlberechtigt. Dort saßen ausschließlich *Merchants* aus der Londoner City. Das bedeutete, dass *Banker* wie Samuel Jones-Loyd (Jones, Loyd & Co.) oder Bertram W. Currie (Glyn, Mills, Currie & Co.) nicht wählbar waren, *Merchants* wie Thomas Baring (Baring Bros.), Everard Alexander Hambro (Hambro & Sons) oder Henry H. Gibbs (Antony Gibbs & Sons) dagegen sehr wohl. Denn diese galten nicht als *Bankers*, und in deren Geschäftsfeldern, wie der Finanzierung des Überseehandels oder der Wertpapieremission, war die Bank of England nicht engagiert. Entsprechend wenig Veranlassung hatten sie, den Wünschen von *West End Bankers* oder Managern der großen Depositenbanken entgegenzukommen und den Rückzug der Bank of England aus rentablen Geschäftsfeldern zu veranlassen.

Nicht anders verhielten sich die Direktoren der Bank of England gegenüber der Regierung. Fast alle Schatzkanzler seit William Gladstone waren, unabhängig davon, ob sie einem liberalen oder einem konservativen Premierminister dienten, schlecht auf die Bank zu sprechen. So war George Goschen 1890 außerordentlich ungehalten darüber, dass die Bank of England eine Staatsgarantie für ihren Anteil am Hilfspaket für Baring Bros. verlangte; und ein hoher Beamter des Schatzamtes beschrieb die Haltung der Direktoren in allen Reformfragen als »a case of ›laissez nous faire‹. We have got on well enough up til now, why not leave us alone.«[61] Das konnte sich die Bank leisten, weil selbst ein so durchsetzungsfähiger Schatzkanzler wie William Gladstone vor Eingriffen in deren Handlungsautonomie zurück-

61 Zitiert nach Kynaston (1995a) 32.

scheute. So reagierte Gladstone auf die Weigerung der Bank of England, die Provisionen für die Staatsschuldenverwaltung zu senken, im Jahr 1860 mit der Gründung der Postsparkasse, um, wie er später sagte, »to provide the minister of finance with an instrument sufficiently powerful to make the finance minister independent of the Bank.«[62] Auch er griff also, wie ein halbes Jahrhundert später der Bankenverband mit den Goldhorten, nach der zweitbesten Lösung, weil sich die Bank of England weigerte, Reformen einzuleiten, die auf Kosten ihrer Gewinne gingen, und er keine Möglichkeit sah, sie zu einer Änderung ihrer Haltung zu zwingen.

Vor 1914 war die Geldpolitik allein Angelegenheit der Bank of England, wobei weder die Regierung noch sonst jemand ihr Vorschriften machen konnte. In diesem Sinn formulierte Ende der zwanziger Jahre Sir Otto Niemeyer, der als ehemaliger Spitzenbeamter der Treasury zu jener Zeit Berater der Bank of England war, dass die Geldpolitik vor dem Ersten Weltkrieg »was no more regarded as the business of the Treasury than the colour which the Bank painted its front door«.[63] Diese Maxime mag aufgrund der deutschen Erfahrungen des frühen 20. Jahrhunderts vielleicht nicht völlig unvernünftig klingen. Dabei sollte aber eben nicht vergessen werden, dass die Bank of England eine private Aktienbank war.

■

Bibliographie

- Arnon, Arie (2011), Monetary Theory and Policy in Theory and Practice from Hume and Smith to Wicksell, Cambridge
- Bagehot, Walter (1873), Lombard Street. The Description of the Money Market, London
- Baker, Mae, Michael Collins (2011), English Financial Markets in the 1930s. Information networks, risk assessment and banking crises, in: Wood et al. (Hg.) 51–71
- Boot, H. M. (1984), The Commercial Crisis of 1847, Hull
- Borchardt, Knut (1976), Währung und Wirtschaft, in: Deutsche Bundesbank (Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975, Frankfurt a. M., 3–55
- Bordo, Michael, Anna Schwartz (Hg.) (1984), A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931, Chicago
- Cairncross, Alec (1988), The Bank of England. Relationship with the Government, the Civil Service, and Parliament, in: Toniolo, Gianni (Hg.), Central Banks' Independence in Historical Perspective, Berlin, 39–72
- Cairncross, Alec (1995), The Bank of England and the British Economy, in: Kynaston / Roberts (Hg.) 56–82
- Calomires, Charles W. (2011), Banking Crises and the Rules of the Game, in: Wood et al. (Hg.) 88–132
- Capie, Forrest, Alan Webber (1985), A Monetary History of the United Kingdom 1870–1982, London
- Checkland, Sydney G. (1973), Scottish Banking. A History: 1695–1973, Part 2, Glasgow
- Clapham, John (1944), The Bank of England, Bd. 2, Cambridge
- Collins, Michael (1972a), The Langdon Papers: Banking and Bank of England Policy in the 1830s, in: Economica 39, 47–59
- Collins, Michael (1972b), The Bank of England at Liverpool, 1827–1844, in: Business History 16, 144–159
- Collins, Michael (1978), Monetary Policy and the Supply of Trade Credit, 1830–1844, in: Economica 45, 379–389
- Collins, Michael (1988), Money and Banking in the UK: A History, London
- Cottrell, Philip L. (1985), Investment Banking in England, 1856–1882, London
- De Cecco, Marcello (1975), Money and Empire. The International Gold Standard 1890–1914, Totowa
- Dornbusch, Rüdiger, Jacob A. Frankel (1984), The Gold Standard and the Bank of England in the Crisis of 1847, in: Bordo / Schwartz (Hg.) 233–264
- Fetter, Frank (1965), The Development of British Monetary Orthodoxy, Cambridge
- Fulford, Roger (1953), Glyn's 1753–1953, London
- Goodhart, Charles (1988), The Evolution of Central Banks, Cambridge
- Goodhart, Charles (1991), Are Central Banks Necessary?, in: Capie, Forrest, Geoffrey Wood (Hg.), Unregulated Banking. Chaos or Order?, London, 1–35
- Goschen, George J. (1891), Speech by the right honourable G.J. Goschen at Leeds, on the insufficiency of our cash reserves and on our central stock of gold, London
- Gregory, Theodore E. (1929), Select Statutes, Documents and Reports Relating to British Banking 1832–1929, Bd. 1, Oxford
- Hankey, Thomson (1867), The Principles of Banking, London
- Hansard's Parliamentary Debates (1844), vol. 74

62 Zitiert nach Morley (1903) 651.
63 Zitiert nach Kynaston (1995a) 25.

- Horsefield, John K. (1949), The Opinion of Horsley Palmer, in: Economica 16, 143–158
- Hughes, Jonathan R.T. (1960), Fluctuations in Trade, Industry and Finance. A Study of British Economic Development 1850–1860, Oxford
- King, Wilfred T.C. (1935), The Extent of the London Discount Market in the Middle of the Nineteenth Century, in: Economica 2, 321–331
- King, Wilfred T.C. (1936), History of the London Discount Market, London
- Kynaston, David (1995a), The Bank of England and the Government, in: Kynaston / Roberts (Hg.) 19–55
- Kynaston, David (1995b), The City of London, Bd. 1: A World of Its Own, 1815–1890, London
- Kynaston, David (1995c), The City of London, Bd. 2: Golden Years 1890–1914, London
- Kynaston, David, Richard Roberts (Hg.) (1995), The Bank of England. Money, Power and Influence, Oxford
- Matthews, Philip W. (1923), The Bankers' Clearing House, London
- Morgan, Edward Victor (1943), The Theory and Practice of Central Banking, Cambridge
- Morley, John (1903), The Life of William Ewart Gladstone, Bd. 1, London
- Munn, Charles W. (1981), The Scottish Provincial Banking Companies, 1747–1864, Edinburgh
- Nishimura, Shizuya (1971), The Decline of the Inland Bill of Exchange in the London Money Market, 1855–1913, Cambridge
- Ogden, Esther (1988), The Development of the Role of the Bank of England as a Lender of Last Resort, 1870–1914, London
- Pippenger, John (1984), Bank of England Operations, 1893–1913, in: Bordo / Schwartz (Hg.) 203–227
- Pressnell, Leslie S. (1956), Country Banking in the Industrial Revolution, Oxford
- Pressnell, Leslie S. (1968), Gold Reserves, Banking Reserves and the Baring Crisis of 1890, in: Whittlesey, Charles R., John S. G. Wilson (Hg.), Essays in Money and Banking, Oxford, 167–228
- Rae, George (1903), The Country Banker, London
- Roberts, Richard (1995), The Bank and the City, in: Kynaston / Roberts (Hg.) 152–184
- Sayers, Richard S. (1976), The Bank of England, 1891–1944, Bd. 1, Cambridge
- Seabourne, Teresa (1986), The Summer of 1914, in: Capie, Forrest, Geoffrey Wood (Hg.), Financial Crises and the World Banking System, London, 77–116
- Thomas, Evelyn (1934), Rise and Growth of Joint Stock Banking, London
- Wirth, Max (1883), Geschichte der Handelskrisen, 3. Aufl., Frankfurt a. M.
- Wood, Geoffrey et al. (Hg.) (2011), Money and Banking History. Essays in Honour of Forrest Capie, London
- Wood, John H. (2005), A History of Central Banking in Great Britain and the United States, Cambridge
- Ziegler, Dieter (1990a), Central Bank, Peripheral Industry. The Bank of England in the Provinces, Leicester
- Ziegler, Dieter (1990b), Das Korsett der »Alten Dame«. Die Geschäftspolitik der Bank of England 1844–1913, Frankfurt a. M.
- Ziegler, Dieter (2013), Die Entstehung der Reichsbank, in: Lindenlaub, Dieter et al. (Hg.), Schlüsselereignisse der deutschen Bankengeschichte, Stuttgart, 166–177